

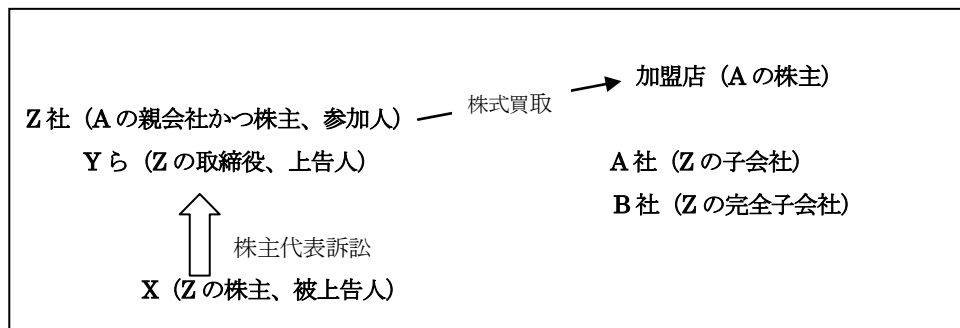
2010年10月1日

弁護士 出澤 秀二

テーマ：株式の買取価格の決定に関する取締役の善管注意義務

最高裁は、会社の事業計画として取締役が行った株式買取価格の決定について、株式の買取方法及び買取価格の決定が著しく不合理であるとはいえないとし、また、決定に至る過程にも不合理な点はないとして取締役らの善管注意義務違反を否定しました（H22.7.15 決定 最高裁 HP）。

（事実関係）



H18.5.11：

Zの役付取締役全員（Yら）によって構成される経営会議において、AとBの合併に関する議題が協議され、次の提案がされた。

- ① Zの重要な子会社であるBは、完全子会社である必要があり、そのためには、AもBとの合併前に完全子会社とする必要があること、
  - ② Aを完全子会社とする方法は、参加人の円滑な事業遂行を図る観点から、株式交換ではなく、可能な限り任意の合意に基づく買取りを実施すべきであること、
  - ③ その場合の買取価格はA設立時の払込金額である5万円が適当であること
- 助言を求められた弁護士は、経営判断として許容範囲である旨の意見を述べた。

協議の結果、1株当たり5万円の買取価格（「本件買取価格」）でAの株式の買取りを実施することが決定された（「本件決定」）。

後日、Zは、Aの完全子会社化のために予定していた株式交換に備え、監査法人等2社に株式交換比率の算定を依頼し、1株当たり6561円ないし1万9090円の価値であるとの結論を得た。

H18.6.9~6.29：上記経営会議の決定に基づき、買取りに応じなかった1社を除き、株式3160株を本件買取価格（代金総額1億5800万円）で買い取った（「本件契約」）。

なお、ZのH18.9月期時点の総資産は連結ベースで約1038億円、売上高約497億円及び経常利益約43億円の経営規模であった。

上記事実関係のもとにおいて、Zの株主Xは、Yらが上記決定を行った行為には善管注意義務違反があり、会社法423条1項によりZに対する損害賠償責任を負うと主張して、同法847条に基づき、Zに連帯して1億3004万0320円及び遅延損害金を支払うことを求めて株主代表訴訟を提起した。

## (判 断)

原審は、本件買取価格が、より低い額では株式の買取りが円滑に進まないといえるかということや、既にAの発行済株式の総数の3分の2以上の株式を保有していたZにおいて、当時の状態を維持した場合と比較してAを完全子会社とすることが経営上どの程度有益な効果を生むかという観点からの検討が十分にされていないこと、監査法人等が算定した株式の評価額等から買取価格は1万円であったと認めるのが相当であること等からすれば、本件買取価格の設定には合理的な根拠又は理由を見出すことはできず、取締役らは善管注意義務に違反して、その任務を怠ったものであるとしてXの請求を一部認容した。

しかし、最高裁は、本件決定は、「本件取引は、…グループの事業再編計画の一環として、Aを参加人の完全子会社とする目的で行われたものであるところ、このような事業再編計画の策定は、完全子会社とすることのメリットの評価を含め、将来予測にわたる経営上の専門的判断にゆだねられていると解される。そして、この場合における株式取得の方法や価格についても、取締役において、株式の評価額のほか、取得の必要性、参加人の財務上の負担、株式の取得を円滑に進める必要性の程度等をも総合考慮して決定することができ、その決定の過程、内容に著しく不合理な点がない限り、取締役としての善管注意義務に違反するものではないと解すべきである」とした。その上で、「ZがAの株式を任意の合意に基づいて買い取ることは、円滑に株式取得を進める方法として合理性があるというべきであるし、その買取価格についても、Aの設立から5年が経過しているにすぎないことからすれば、払込金額である5万円を基準とすることには、一般的にみて相応の合理性がないわけではなく、Z以外のAの株主にはZが事業の遂行上重要であると考えていた加盟店等が含まれており、買取りを円満に進めてそれらの加盟店等との友好関係を維持することが今後におけるZ及びその傘下のグループ企業各社の事業遂行のために有益であったことや、非上場株式であるAの株式の評価額には相当の幅があり、事業再編の効果によるAの企業価値の増加も期待できたことからすれば、株式交換に備えて算定されたAの株式の評価額や実際の交換比率が前記のようなものであったとしても、買取価格を1株当たり5万円と決定したことが著しく不合理であるとはいえない。そして、本件決定に至る過程においては、Z及びその傘下のグループ企業各社の全般的な経営方針等を協議する機関である経営会議において検討され、弁護士の意見も聴取されるなどの手続が履践されているのであって、その決定過程にも、何ら不合理な点は見当たらない」として、Yらの善管注意義務違反を否定した。

## (解 説)

最高裁は、会社の事業計画の策定は、取締役の経営上の専門的判断に委ねられ、その決定内容・過程に著しく不合理な点がない限り、取締役に善管注意義務違反はないとの判断を示し、経営判断を尊重することを明示したといえます。高裁は、経営判断に際して検討すべき要素を多々挙げており、現実にこれらを十分検討しないと善管注意義務に反するとなると、迅速な意思決定が阻害される可能性があります。最高裁は、専門的な立場にある者の判断を尊重しており、経営判断にもこの考え方を当てはめたともいえます。また、弁護士の意見の聴取につき、高裁はその意義を認めませんでした。最高裁は、決定過程の合理性の要素として認めています。法的問題について弁護士の意見を聴取してもなお善管注意義務に反するというのは著しく不合理であり、最高裁の判断は極めて妥当です。

以上